

CR



Table des matières

INTRODUCTION.....	6
CHAPITRE I	
GENERALITES.....	7
Historique.....	7
Définition.....	10
CHAPITRE II	
CAPITAL RISQUE ET CAPITAL INVESTISSEMENT.....	11
L'identification des différents métiers.....	12
Capital risque.....	12
Capital développement.....	14
Capital reprise/transmission.....	15
Capital retournement/(Turnaround).....	15
CHAPITRE III	
SPECIFICITES DU CAPITAL RISQUE.....	16
Les caractéristiques du capital risque.....	16
La différence entre capital-risqueur et banquier.....	18
CHAPITRE IV	
ENVIRONNEMENT DU CAPITAL RISQUE AU MAROC.....	21
Le capital risque au Maroc.....	21
Le cadre légal du capital risque au Maroc.....	22
Le processus de financement par capital risque.....	25
La Finance islamique.....	28
Les sociétés de capital risque au Maroc.....	30
CHAPITRE V	
ETUDE DE CAS.....	43
CONCLUSION	49
BIBLIOGRAPHIE.....	50

Introduction

Le financement considéré souvent sous un angle étroit comme étant un simple facteur de production, se trouve aujourd'hui au centre des préoccupations au Maroc, particulièrement pour aborder les secteurs hors-rente et pour appuyer des activités liées à la nouvelle économie et les PME. Considéré comme un moyen d'encouragement d'investissement et de redéploiement du système financier, le financement constitue une condition essentielle à l'impulsion de toute dynamique de croissance. Le capital risque au Maroc a récemment pris de l'ampleur face aux besoins d'une économie en transformation, confrontée chaque jour aux défis de la mondialisation et à une ouverture plus grande de ses marchés.

L'intérêt que représente ce secteur financier au Maroc réside dans le réseau d'affaires qu'il entretient avec l'industrie locale et sa capacité à juger à leur juste valeur les projets ne relevant pas des secteurs traditionnels que privilégient d'habitude les banques dans leur ensemble. Il peut constituer une source utile d'information pour les compagnies souhaitant obtenir des avis ou conseils sur le marché, pour des opérateurs marocains lors de prospection en vue de partenariat, et également pour la recherche de financement d'activités industrielles, commerciales ou d'investissement.

HISTORIQUE

Le capital risque ou venture capital est une terminologie financière d'origine américaine, qui est née juste à la fin de la deuxième guerre mondiale, favorisée par une épargne longue disponible, celle des fonds de pension et des compagnies d'assurance. Les financiers s'accordent à donner au Général Georges DOROT¹, la paternité de la forme moderne de capital risque et l'initiative de créer en 1946, la première société à capital risque connu par «American Research & Development Corporation» (ARD) qui prend des participations au capital de petites sociétés innovatrices et à fort potentiel de croissance et de rentabilité. Cette société entrera dans l'histoire en réalisant un des plus beaux «deals» de l'histoire du capital risque: un investissement dans Digital Equipment Corporation dont la valeur a été multipliée par 6000.

Malgré les quelques succès dans le secteur de l'électronique, la percée de ce nouveau concept et de cette nouvelle culture n'était pas évidente à cette époque, due essentiellement à l'absence d'un cadre juridique organisateur des pratiques des Venture Capital Companies «VCCs». Il a fallu douze ans, pour qu'en 1958, le gouvernement américain promulgue le décret de la Small Business Investment Act qui a permis la création des «Small Business Investment Companies» (SBIC). Ces SBICs sont des sociétés d'Investissement soutenues financièrement par l'Etat Régional ou Fédéral à travers une participation qui peut atteindre 75% du capital (soit 3 fois la mise des fondateurs) et ce pour le soutien financier des petites et moyennes entreprises innovantes. Les SBICs (ou VCCs) représentaient à l'époque et même de nos jours la source "institutionnelle" la plus importante des fonds à long terme pour les PME américaines.

C'est à partir de 1958 que l'on a commencé à parler de l'industrie de venture capital qui s'est définitivement confirmée à la fin des années 60 avec le développement de l'industrie électronique notamment autour de «Road 128» dans le Massachusetts et dans la «Silicon Valley» au nord de la Californie. En 1977, et suite au succès des interventions des SBICs, le

¹ **Georges Doriot**, connu aux Etats-Unis sous le nom de **Georges F. Doriot** (24 septembre 1899, Paris – 2 juin 1987, Boston) est un professeur de management et inventeur du capital risque. Passionné par le management, une discipline alors naissante, il choisit de faire un MBA à Harvard, où il devint finalement professeur. Le **Wall Street Journal** du 29 novembre 1999 a cherché à établir les dix personnalités qui ont changé le monde des entrepreneurs. Georges Doriot figure en sixième place de ce classement.

gouvernement américain a rehaussé la loi de 1958 par une seconde loi fortement incitative accordant plus d'avantages fiscaux aux sociétés à capital risque et à ses souscripteurs, avec surtout l'assouplissement des règles de gestion des caisses de retraite et de dépôts. Une année après 1978, cette loi avait créé un saut qualitatif et quantitatif dans l'industrie du Venture Capital aux Etats-Unis, et un boom dans les industries innovantes à haute valeur ajoutée, lié à la fois au développement de nouveaux créneaux de la haute technologie fortement rémunérateurs et à l'engagement d'entrepreneurs privés américains hautement qualifiés. Des sociétés telles que Microsoft, Macintosh, Intel, Sun Microsystems, Compaq, et de nos jours Yahoo, et Amazon pour ne citer que quelques exemples de sociétés étaient soutenues dès leur démarrage par des Sociétés à Capital Risque. Aujourd'hui, le Venture Capital aux USA compte plus de 1000 fonds dont les 2/3 sont spécialisés dans le financement de projets innovants et high-tech, et à fort potentiel de rentabilité.

De l'autre côté de l'Atlantique, en Europe, il a fallu attendre un quart de siècle, et être relancé et convaincu de l'effet de boom de 1978 aux USA, pour que le capital risque débarque en Grande Bretagne, qui est devenu le premier marché européen du capital risque. Huit ans après en 1985, l'Allemagne, la France et autres pays Européens ont institutionnalisé le capital risque. A titre d'exemple la France compte aujourd'hui 60 sociétés de capital risque regroupées au sein de l'Association Française des Investissements en Capital risque (AFIC). Nombre de pays asiatiques ont eux aussi suivi la tendance et introduit officiellement le Capital Risque dans les années 90, à l'exception de Singapour et d'Israël qui l'avaient introduit plus tôt. De même certains pays africains tels que l'Afrique du Sud, la Tunisie, le Cameroun, Ghana, la Côte d'Ivoire ont suivi cette tendance vers les mi-90.

Au Maroc, l'histoire du capital risque est constituée de deux principales phases ¹:

1. De 1993 à 1999 :

L'année 1993 marqua la création de la première structure du capital risque au Maroc, à savoir : la Société de Participation et de Promotion du Partenariat « MOUSSAHAMA ». Ladite société a été fondée grâce à une ligne de crédit de la Banque Européenne d'Investissement (BEI) d'un montant de 90 millions de dirhams, en association avec cinq banques qui sont :

- *La Banque Centrale Populaire (BCP) ;*

¹¹ Inspiré des archives de l'Economiste www.leconomiste.com, éditions du 14/11/1991 au 23/12/2005.

- *La Banque Nationale de Développement Economique (BNDE) ;*
- *Le Crédit du Maroc (CDM) ;*
- *La Banque Marocaine du Commerce Extérieur (BMCE) ;*
- *Bank Al Amal.*

A l'époque, le monde de la PME-PMI était encore dominé par l'esprit familial et les entrepreneurs gardaient vivement leurs patrimoines.

De nouvelles expériences virent le jour à la fin 1997 / début 1999. Il s'agissait essentiellement de : Faisal Finance Maroc (FFM), filiale du groupe international Dar Al Maal Al Islami Trust (DMI) ; Casablanca Finance Group (CFG) et Casablanca Finance Capital (CFCA).

Cette phase a été assez timide en termes d'activité, compte tenu du fait que dans une économie jusqu'alors protégée, le développement et le renforcement de la compétitivité qui sont catalyseurs d'investissements, ne faisaient pas partie des priorités des entreprises. En outre, l'idée pour un entrepreneur de déverrouiller son capital pour se développer ne paraissait pas naturelle, ainsi que le manque de visibilité sur les schémas de sortie pour les investisseurs. Par conséquent, les sociétés de capital risque n'avaient pas beaucoup d'entreprises éligibles à leur activité.

Les montants investis pendant cette phase ont atteint un montant de 200 millions de dirhams.

2. De 1999 à 2006 :

Pendant cette phase les sociétés de capital risque se sont multipliées et on en dénombre aujourd'hui une quinzaine environ. Les professionnels du secteur se sont réunis en 2000 dans le cadre de l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) dont les fondateurs : Upline, Moussahama, Casablanca Finance Capital et Capital Invest se sont inspiré du modèle français. Les deux principaux objectifs de l'AMIC concernent la mise en place d'une charte déontologique et la proposition d'une loi spécifique régissant l'activité du capital risque au Maroc à l'instar des autres pays où elle est plus répandue.

DEFINITION

Pour Gilles COPIN, il existe au moins trois définitions possibles, une restrictive, une large, et celle du compromis

La définition restrictive : le financement par capital risque est une prise de participation dans une jeune entreprise de technologie par un organisme désireux d'aider activement l'équipe dirigeante en vue de dégager une plus value à terme.

La définition large : le financement par capital risque est destiné au renforcement des fonds propres pour pallier la sous-capitalisation chronique des entreprises et permettre entre autre, l'effet de levier indispensable pour la recherche de financements supplémentaires.

La définition du compromis : le financement par capital risque ou capital-investissement est l'injection en fonds propres dans les entreprises récentes ou plus âgées, mais amorçant une nouvelle étape significative de croissance, de préférence dans des secteurs où les perspectives de développement sont importantes, le but de cette opération est la réalisation d'une plus-value, dans un cadre de collaboration active lorsque cela est possible, cette définition du financement par capital-investissement comprend les interventions en amont et en aval de la création, le financement de développement.

D'après les définitions classiques de ce mode de financement, l'activité de capital investissement et celle de capital risque sont trop peu souvent dissociées, sur ce, quelle est la différence entre capital risque et capital-investissement ?

BATTINI ¹ donne une définition du financement par capital risque en insistant surtout sur ses caractéristiques, ainsi le capital risque se présente selon lui comme :

Un procédé de financement en fonds propres, destiné aux petites et moyennes entreprises.

¹ **Pierre Battini** a exercé pratiquement tous les métiers liés au Capital investissement : capital risque, développement, transmission, gestion d'un Fonds de fonds, dans des établissements connus et renommés tels que : **Le Crédit National, Sofinnova, Electrinova, Sofindas, Epargne Partenaires, Charterhouse, La Caisse des Dépôts...** Il a également créé l'enseignement du Capital Investissement à l'Université **Paris Dauphine** et donné de nombreuses conférences sur ce sujet. Auteur du best-seller *Capital risque : mode d'emploi*, il est actuellement consultant, chargé de cours à l'**Ecole Nationale des Ponts et Chaussées** et conférencier à l'**Université Paris 1 Sorbonne Panthéon**.

- Un métier nouveau mettant en présence des acteurs nouveaux

- Des relations d'un type particulier entre la finance et l'industrie
- Une association entre les apporteurs de capitaux de types différents
- Un moyen de s'enrichir pour les différents acteurs grâce à l'activité industrielle

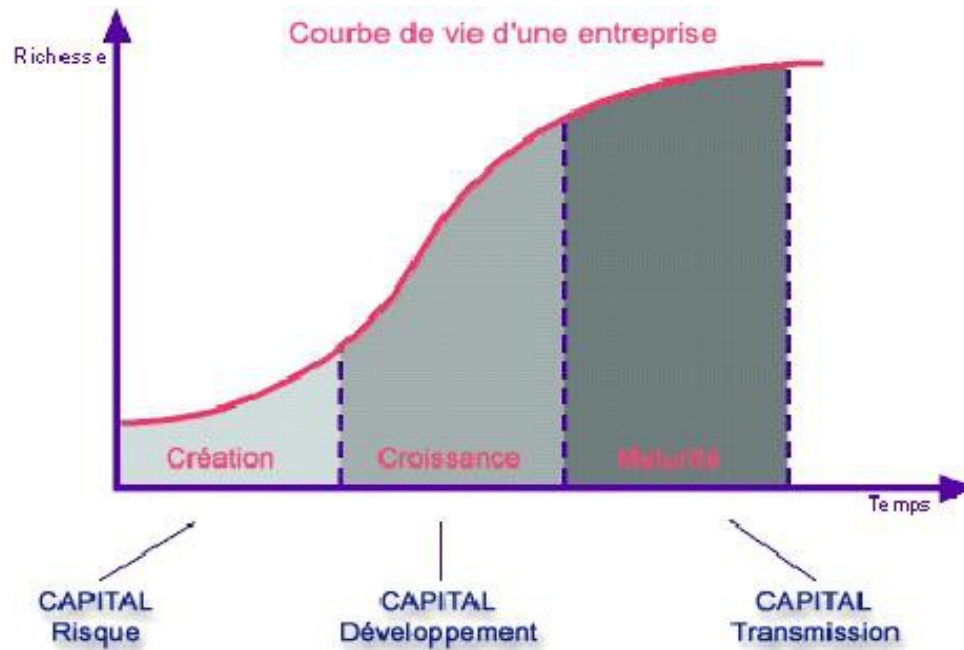
Pour mieux assimiler la notion du capital risque, un survol de ses caractéristiques devient nécessaire, cependant, quels peuvent bien être les caractéristiques du capital risque ?

CHAPITRE II : CAPITAL RISQUE ET CAPITAL INVESTISSEMENT

1° La différence entre capital risque et capital-investissement

Le terme “capital risque” (CR) est utilisé pour faire référence au processus d'investissement de portefeuille dans les PME. En réalité, le capital risque est seulement une partie du large processus de financement d'une entreprise et n'est significatif que durant les dernières étapes de celui-ci. Le capital risque peut ainsi être défini plus précisément comme une forme de capital-investissement, représentant une technique plus structurée pour fournir du capital aux entreprises émergentes à croissance élevée. Le «capital risque» est étroitement lié au concept de «capital-investissement» (CI), qui consiste à investir dans des sociétés non inscrites sur un marché boursier public. Il existe une grande similitude entre le capital risque et les autres formes de capital-investissement, et de nombreuses sociétés de capital-investissement s'engagent dans les deux types de financement.

Traditionnellement, la littérature économique consacre à l'activité des capital-risqueurs P.BATTINI, distingue sept étapes au sein du cycle de vie qui peuvent être regroupées en trois grandes rubriques ayant chacune leur spécificité : la création, le développement et la transmission/reprise d'entreprises selon la courbe suivante. Aussi il convient d'identifier les différents métiers du capital-investissement.



2° L'identification des différents métiers

Le Capital risque inspiré de la démarche américaine de venture capital et capital investissement adopté ne sont pas des synonymes et ne relèvent pas de la même approche. En effet, l'activité du Capital risque a connu ces dernières années une mutation stratégique qu'il convient au préalable d'expliquer pour comprendre la situation actuelle et l'évolution vers le capital investissement.

2.1) Le capital risque :

Le financement de la création d'entreprise, le capital-crédation englobe trois métiers bien distincts :

- **le capital d'amorçage** (seed capital) est le financement très en amont du démarrage d'une entreprise et son objectif est de prouver la faisabilité de l'idée ou du projet (zero stage). Les caractéristiques de cette étape expliquent que le financement des nouvelles firmes ne peut être assuré que par des fonds personnels ou des ressources mises à disposition par la famille et les amis (love saving) ou par les particuliers-investisseurs à la recherche d'avantages fiscaux (business angels). Pour les entreprises existantes, c'est essentiellement l'autofinancement, le

financement public et exceptionnellement les interventions des sociétés de capital risque spécialisées qui peuvent y contribuer financièrement. La finalité de cette étape est de permettre l'élaboration du plan de développement (business plan) pour convaincre des investisseurs de financer le démarrage ou le lancement d'un nouveau projet, le document doit généralement présenter sur un horizon de trois ans la structuration technique, juridique, économique et financière du programme. Les entreprises françaises culturellement habituées à négocier et à discuter avec l'administration, ont tendance à appeler cette pièce le «dossier», ce qui a une connotation strictement administrative et globalement négative. Au contraire les anglo-saxons parlent de business plan qui est une véritable démarche active et commerciale. Ce document stratégique offre une vue synthétique du projet pour sensibiliser, convaincre, vendre, attirer et lever les capitaux nécessaires pour le développement auprès des divers partenaires industriels et financiers.

- **Le démarrage** proprement dit (start-up) est le financement de la création d'entreprise, il concerne le premier tour de table et les premières années de vie de la firme. La disponibilité des capitaux propres constitue généralement l'élément crucial des ressources financières devant permettre de faire face à une partie des dépenses initiales, tels que les frais d'établissement, l'acquisition d'équipements et les frais d'exploitation. L'insuffisance des fonds propres est souvent la faiblesse des jeunes sociétés et une cause importante de leur mortalité. Faire entrer, dès le départ, un capital-risqueur spécialisé en financement de nouvelles et jeunes entreprises serait un moyen de combler cette lacune, mais il est généralement très difficile de le mobiliser.

- **La poste-création** ou la phase de première croissance (early stage) concerne les deux ou trois premières de démarrage de l'entreprise, elle va jusqu'au stade du lancement industriel et commerciale du projet, qui constitue encore une période de très grande vulnérabilité et qui peut relever des mêmes difficultés de financement que la phase de démarrage ou de lancement.

- Le capital-faisabilité ou d'amorçage, le capital-création et la poste-création forment la profession de capital-risqueur stricto sensu, au sens américain de *venture capitalist*, par opposition aux deux autres métiers du capital-développement et du capital-transmission.

L'ensemble des trois métiers est appelé le capital-investissement et le capital risque n'est qu'une de ses composantes.

2.2) Le capital-développement :

Au cours de son développement, l'entreprise a également besoin de capitaux propres pour financer sa croissance ou pour franchir une nouvelle étape, comme par exemple le renforcement de la politique commerciale, le réajustement au niveau de la production, le lancement d'un nouveau produit, la pénétration des marchés étrangers, etc. du fait du moindre risque de cette phase, les concours financiers sont généralement plus facile à obtenir, aussi l'arrivée de sociétés de capital-investissement peut être envisagée, mais à des niveaux de participation relativement élevés. Les interventions de capital-investisseurs sont essentiellement basées sur des critères financiers (vents, résultats...) et commerciaux (part de marché, état de la concurrence...) avec des expertises destinées à rassurer sur les chances de plus-value.

Le développement de l'entreprise distingue généralement trois sous étapes :

- **Le financement du second stade de développement** (second stage) ou le deuxième tour de table financier permet de couvrir les besoins en fond de roulement résultant de la croissance des ventes, en particulier quand l'entreprise se trouve contrainte d'accorder des délais de paiements plus longs pour accéder a certains marchés.

- **Le financement de l'expansion** (expansion capital) ou le troisième tour de table permet la réalisation de nouvelles extensions des capacités de productions ou du réseau commercial. Si l'autofinancement ou les ressources internes ne sont pas suffisants, l'obtention de concours financiers extérieurs ne devrait pas poser de gros problèmes à se stade de développement de l'entreprise.

- **Le financement d'attente** (mezzanine financing) ou **le financement relais** (bridge financing) permet à l'entreprise de faire le relais pour préparer la reprise par une autre société ou l'introduction en bourse nécessitant des moyens financiers que les dirigeants ou les repreneurs ne peuvent pas toujours mobiliser, il s'agit généralement d'un financement obligatoire ou de prêts subordonnés, voire des prêts relais, qui permettent éventuellement au « prêteurs mezzanine » une entrée au capital à des conditions avantageuses.

2.3) Le capital-reprise/transmission

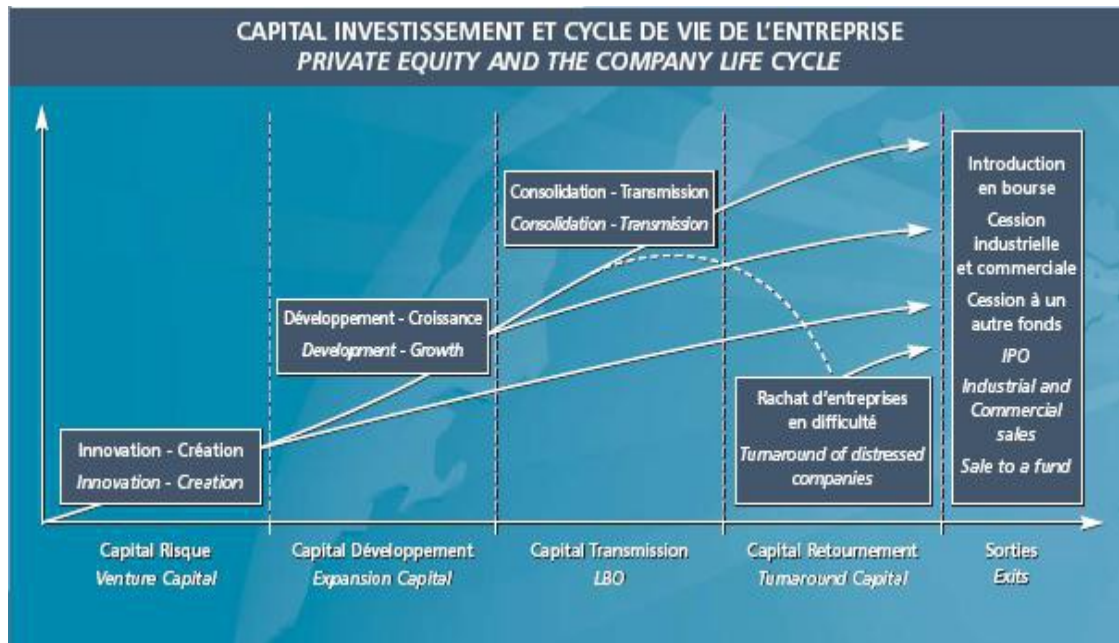
Différentes situations peuvent se présenter : le dirigeant-propriétaire d'une société qu'il a porté à maturité voudrait soit engager une dernière ou une nouvelle poussée de croissance, soit se retirer en vendant tout simplement son affaire, soit réaliser une partie de son patrimoine. Le capital-investisseur peut l'accompagner dans cette phase et il est d'ailleurs tout particulièrement approprié et recherché par les repreneurs. Il peut également s'agir de la cession d'une entreprise familiale ou d'une filiale d'un grand groupe industriel ou financier reprise par ses salariés ou par un manager extérieur.

La différence principale entre le capital-investissement et le capital risque est que ce dernier s'adresse aux nouvelles entreprises qui passent par plusieurs étapes avant la sortie finale, alors que le capital-investissement s'adresse à un éventail d'entreprises plus large, le plus souvent à des entreprises matures ayant des perspectives de restructuration. La transaction de capital-investissement a tendance à intervenir dans moins d'étapes de financement et à cibler d'avantage le financement de dettes que ne le fait le capital risque. Au Maroc, le capital risque dans son sens le plus strict constitue une petite fraction de transactions de capital-investissement.

2.4) Le capital retournement (Turnaround) :

Il s'agit d'une reprise d'entreprises en difficulté et non en défaillance. Dans ce cas, la reprise de la société par le fonds prend souvent la forme d'un MBO (Management Buy Out) ou MBI (Management Buy In). Le premier cas désigne l'association du fonds avec les dirigeants actuels en vue de la création d'une Holding qui va racheter la société concernée. Quant au second cas, il s'agit de la constitution, par le fonds, d'une équipe de dirigeants pour la reprise de la société cible. Ce type d'opérations est souvent financé par effet de levier, en injectant une grande part de la dette dans la Holding de reprise.

Récapitulons ce qui a été énoncé dans le schéma suivant :



Source : http://www.afic.asso.fr/Website/site/fra_rubriques_lecapitalinvestissement_ladefinitionducapitalinvestissement.htm

CHAPITRE III LES SPECIFICITES DU CAPITAL RISQUE

I. Les caractéristiques du capital risque :

Les caractéristiques du capital risque sont assez nombreuses, mais trois principales sont liées directement à ce dernier :

- La participation au capital social
 - L'apport d'une VA au capital investi par une participation active
 - L'orientation a long terme
- **1) La participation au capital social**

En capital risque, l'instrument financier fondamental que doit utiliser l'investisseur lors de son intervention dans une entreprise, soit au moment de la création soit au moment de son expansion, est la souscription à une augmentation du capital (capitaux propres).

Néanmoins, d'autres instruments financiers peuvent se mettre à la disposition de l'investisseur en capital risque afin de satisfaire la demande des chefs d'entreprise, comme les

comptes courants d'associés, les obligations convertibles, les prêts participatifs...(quasi-fonds propres), les différents instruments financiers utilisés par les investisseurs en capital risque peuvent correspondre à un stade bien précis du développement de l'entreprise (sa création, son expansion, n'ayant pas dépassé le point mort, son expansion ayant dépassé le point mort...).

Enfin, il convient de mettre en évidence les caractéristiques du financement par prise de participation au capital, pour cela, nous allons le comparer au financement par crédit bancaire, selon NOUVELLET (1), les deux modes de financement se différencient par plusieurs caractéristiques, tout d'abord, alors que le concours bancaire est par définition contractuellement limité dans le temps, le concours par prise de participation est illimité dans le temps, d'où le risque d'immobilisation de fonds investis pour une durée indéterminée, le concours sous forme d'une prise de participation ne peut être assorti d'aucune garantie, c'est cette caractéristique qui fait que le rapport entre l'entreprise et l'investisseur en capital risque est un rapport d'associés et non de créancier à débiteur. La rémunération de la prise de participation au capital est aléatoire, les plus values sont difficiles à prévoir et les dividendes sont fonction des bénéfices aléatoires, d'où le risque d'absence de rémunération des fonds investis alors que le crédit bancaire a une rémunération fixe et certaine due par l'entreprise même en cas de perte d'exploitation, à la seule exception minoritaire, celui qui apporte le concours ne peut pas s'immiscer dans la gestion de l'entreprise, son pouvoir de décision est très limité et il se contente de jouer le rôle de conseiller de gestion (en France, le rôle de conseiller de gestion prend une place importante dans l'activité de l'investisseur en capital risque.

(1) **NOUVELLET** Docteur en droit et diplômé de l'ENA, Dominique Nouvellet a mené entre 1969 et 1977 une carrière dans l'administration publique financière. En 1977, il crée SIPAREX et en assure aujourd'hui la direction. Entre-temps, Dominique Nouvellet a été conseiller du président de la **SOFARIS** (aujourd'hui **OSEO-BDPME**) et vice-président de **CDC PARTICIPATIONS**, deux organismes à la genèse desquels il a largement contribué. Cofondateur de l'**AFIC** (**Association Française des Investisseurs en Capital**) et de l'**EVCA** (**European Private Equity & Venture Capital Association**), Dominique Nouvellet est administrateur de plusieurs sociétés cotées et non cotées en Bourse. Chevalier de la Légion d'honneur et de l'Ordre National du Mérite, Dominique Nouvellet a par ailleurs enseigné la culture générale en **IEP** (**Institut d'Etudes Politiques**) et il préside depuis 2004 le conseil d'administration de l'Ecole de Management de Lyon (EM Lyon). Au-delà de

***SIPAREX**, Dominique Nouvellet vient de se lancer dans un nouveau challenge : l'émergence du premier forum d'échange pan-méditerranéen du capital-investissement, **EUROMED CAPITAL FORUM**, dont il assure la présidence.*

• 2) L'apport d'une VA au capital investi par une participation active

Après leur première intervention dans le capital d'une entreprise les investisseurs en capital risque ne restent pas inactifs, ils continuent à suivre le développement des entreprises, les investisseurs en capital risque ne prennent aucune garantie sur l'entreprise, à l'inverse des prêteurs traditionnels, les premiers sont intéressés par la valorisation de l'entreprise en terme de capitalisation pendant la période de détention d'une partie du capital de l'entreprise, les seconds souhaitent la sécurité de leur placement et sa liquidité au moment des échéances Les investisseurs en capital risque définissent leur métier comme « financement +assistance management > ils mettent en avant l'expression de partenaire actif, de l'entreprise, avec leur savoir faire, les investisseurs en capital risque fournissent assistance à la détermination de la politique générale, a la croissance de l'entreprise, a la planification a long terme, à l'évaluation financière, au recrutement de personnel, aux relations avec les actionnaires et enfin a la liquidation éventuelle de la participation, c'est de cette façon que l'investisseur capital risque ajoute de la valeur à ses investissements

• 3) L'orientation a long terme

De la conception d'idées au lancement de l'affaire, et du lancement a la consolidation puis à son introduction en bourse, l'entreprise passe par des stades de développement aux durées assez longues

Si les investisseurs en capital risque veulent voir les investissements réussir, ils sont obligés de suivre le développement de l'entreprise et ne liquideront leur participation que lorsque l'entreprise aura réussi son projet, conquis un marché, acquis une crédibilité aux yeux du monde industriel et obtenu une réussite financière

La durée de l'intervention peut s'allonger du fait de la faible liquidité des investissements en capital risque (investissement réalisés par des entreprises petites et moyennes non cotées)

II) Capital-risqueur et banquier : deux métiers différents

Les Capital-risqueurs ne se trompent lorsqu'ils soulignent que l'intervention dans la gestion constitue la spécificité de leur métier. Sont-ils vraiment les seuls financiers à « mettre la main dans la pâte » ? On sait que les investisseurs institutionnels, eux aussi sont susceptibles d'intervenir dans la gestion en tant qu'actionnaires minoritaires, les medias ont fait connaître certaines de leurs pratiques, comme la sanction d'un équipe dirigeante jugée incompétente ou trop rémunérée, mais, à la différence du capital risque, la dimension du tutorat ne s'observe pas pour ce type d'investisseur.

Les pratiques du Capital-risqueur sont-elles plus proches de celles du banquier ? Pour y répondre, tournons nous vers la *hausbank*, terme allemand désignant la banque principale qui constitue l'archétype d'une relation d'engagement par opposition à la relation à l'acte. Actionnaire des entreprises clientes, représentée dans les instances dirigeantes, elle dispose d'une information privée comme le Capital-risqueur mais son influence sur la stratégie de l'entreprise, patente dans les situations de crise, est beaucoup plus limitée puisque circonscrite aux questions financières. Capital-risqueur, lui, se définit comme étant à la fois un financier et un conseiller dans de nombreux domaines.

L'hyper sélectivité du capital risque a pour conséquence de limiter la diversification des risques. Face à des dossiers du même type, un banquier se comportera très différemment, sa première réaction sera de refuser un dossier offrant si peu de garantie (peu d'actifs matériels et pas d'historique comptable), s'il va au-delà de refus, notamment dans un contexte d'engouement pour les nouvelles technologies, il accordera à un grand nombre de projets un prêt d'un montant très limité afin de diluer le risque. Le saupoudrage, c'est-à-dire l'allocation de capitaux d'un montant modeste à de nombreux projets, n'intéresse pas le Capital-risqueur. Ce dernier supporte, pour chaque opération des coûts d'intermédiation (sélection et suivi) qui sont bien supérieurs à ceux du banquier et qui ne sont amortis que si l'investissement est d'un montant élevé. En définitive, ces deux métiers s'opposent. Dans l'idéal, le Capital risque associe une expertise forte, la confiance dans son jugement et la prise de risque. Systématiquement, le banquier conjugue un manque de savoir-faire face aux nouvelles technologies, une faible conviction dans sa capacité de juger les projets innovants et une prise de risque limitée.

Pourquoi la banque n'a-t-elle pas cherché à de venir experte dans l'évaluation des nouvelles technologies ? Comme dans le cas des obligations ordinaires, les caractéristiques du crédit bancaire ne sont pas compatibles avec le financement des jeunes entreprises

radicalement innovantes, surtout à la phase de démarrage. Le prêteur est associé aux pertes puisque, en cas de défaillance de l'entreprise, son prêt peut ne pas être remboursé. Il n'est pas associé au succès car sa rémunération est forfaitaire. Si ce risque était bien intégré dans le taux d'intérêt alors celui-ci serait préservé et contre productif dans les faits, il n'excède pas de beaucoup de taux d'intérêt pratiqués pour les autres PME c'est pourquoi la banque privilégie une population d'emprunteurs aillant une probabilité de faillite faible et offrant des garanties informationnelles et financières (bilan, comptes de résultat sur au moins 2 ans, actifs physiques et collatéraux). Intéresser l'apporteur de capitaux au succès très aléatoire des start-up et donc nécessaire, c'est le cas du Capital risque.

Du coté des start-up, le crédit est loin d'être le mode de financement idéal car les intérêts financiers à verser périodiquement pèsent sur l'entreprise dans la phase du démarrage. Les fond propres n'exigent pas une rémunération immédiate c'est donc un mode de financement mieux adapté.

Le Capital risque est, a bien des égards, un mode d'intermédiation financière atypique. Les différences avec la banque sont nombreuses, le tableau suivant en recense les principales.

Une source supplémentaire de différence vient des relations avec les offreurs ultimes de capitaux. Le détenteur d'un compte courant ignore tout l'usage que fait la banque de son dépôt. En revanche, les investisseurs dans un fonds de Capital risque sont en nombre limité et ils sont informés, un document leur présente la stratégie d'investissement et un rapport, généralement mensuel, les tient au courant des performances anticipées du fonds.

	Capital-risqueur	Banquier
Nature du financement	Fonds propres	Prêt
Rémunération	Non contractuelle (plus-value) et contractuelle (commission)	Contractuelle (intérêt)
Durée d'investissement ou du prêt	Non définie mais limitée à quelques années	Définie contractuellement
Liquidité des titres	très faible	Faible
Intervention dans la gestion	Active	Passive

Compétences	Multiples	Financières
-------------	-----------	-------------

CHAPITRE IV ENVIRONNEMENT DU CAPITAL RISQUE

1) Le capital risque au Maroc :

Le capital risque, ou capital-investissement, au Maroc est un phénomène qui n'est pas ancien, après un démarrage timide en 1991, mais réellement opérationnel en 1993, avec la création de Moussahama, ce secteur semble entamer une phase de développement soutenu.

Les fonds et les sociétés spécialisées se multiplient et la demande va grandissant, l'ouverture des marchés et la mondialisation aidant, les entreprises, notamment à valeur ajoutée et non spéculative, requièrent de plus en plus un investisseur actif.

Outre les fonds propres, cet actionnaire apportera expérience, savoir-faire et valeur ajoutée, généralement, il s'agit de fonds internationaux ou d'opérateurs étrangers du métier. Leur présence dans le tour de table signifie une assistance commerciale via leur réseau relationnel. Ceci en plus du conseil stratégique et financier (budgets prévisionnels, tableaux de bord, transparence, suivi, etc.).

Moussahama a été pendant longtemps le seul opérateur sur le marché. Ce n'est que plusieurs années plus tard qu'il fut rejoint par Asma Invest, Proparco (Agence Française de Développement), Upline, Somed, Faisal Finance, Casablanca Finance et tout récemment Capital Invest de la BMCE Capital. La Banque Européenne de Développement (BEI) et dans une certaine mesure la Proparco a contribué à la mise sur pied de tels instruments au Maroc. Le phénomène est assez important pour que la Banque islamique de Développement envisage la création d'un fonds de capital-investissement, MIVCO (Moroccan Investment Company) qui toutefois semble achopper sur des difficultés d'adaptation au concept occidental de ce genre de financement par rapport aux critères islamiques.

Les établissements bancaires ont été séduits par les potentialités de l'activité et ont créé, les uns après les autres, leurs propres fonds de capital-investissement. Il s'agit notamment de BCM, BCMI, Société Générale, et Wafabank. L'accélération s'est fait ressentir en 1997-98. A la fin de la décennie, le volume global d'investissement est estimé à environ 30 millions USD. Les principales entraves à son développement plus rapide au Maroc sont le manque de connaissance de ce type d'outil financier, l'absence d'un cadre réglementaire et juridique

approprié et une faible visibilité quant aux possibilités de sortie: introduction en bourse, cession totale de l'entreprise, ou rachat par les actionnaires de référence. Tant pour les opérateurs industriels que financiers, les défis économiques qui se posent au Maroc, notamment dans le sillage de l'Accord d'Association avec l'UE et la mondialisation, imposent à ceux-ci de considérer des nouvelles approches pour exploiter pleinement leur potentiel. Les comportements culturels d'affaires paraissent changer à un rythme accéléré, particulièrement parmi les nouvelles générations, plus au fait des expériences menées ailleurs et moins enclines à s'appuyer uniquement sur les réseaux et méthodes traditionnels.

Le capital risque fait désormais de plus en plus partie des instruments de mise à niveau des entreprises marocaines. En aval, les opportunités de sortie sont jugées de plus en plus intéressantes, notamment grâce aux mouvements de concentration opérés dans plusieurs secteurs économiques. L'importance du secteur capital risque est confirmée par la création récente, fin 2000, de l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) calquée sur le modèle français. Fondée à l'initiative de quatre opérateurs: Upline, Moussahama, Casablanca Finance Capital et CapitalInvest, l'AMIC devrait regrouper tous les investisseurs en capital qui sont aujourd'hui une quinzaine. Son président est le Directeur Général de Moussahama, M. Jalal Alaoui, que nous avons rencontré. Les deux principaux objectifs de l'AMIC sont la mise en place d'une charte déontologique et la proposition d'une loi spécifique à cette activité.

Les opérateurs du secteur capital-investissement marocain possèdent un réseau relationnel de premier ordre avec l'industrie locale et à ce titre peuvent représenter une excellente source d'informations sur les occasions d'affaires pour les sociétés canadiennes tout comme pour offrir des conseils pour s'implanter ou s'introduire sur le marché marocain. De plus, leur rôle axé souvent sur la valeur ajoutée pour leur client les amène parfois à chercher des solutions technologiques, techniques ou de gestion pour certains projets; les firmes canadiennes ont donc intérêt, si elles poursuivent de sérieux projets sur place, de solliciter certains avis à cet égard particulièrement si de l'ingénierie financière est envisagée localement.

2) Cadre légal du capital risque au Maroc

La majeure partie de la croissance du secteur marocain de capital risque s'est produite en l'absence d'un cadre légal réglementant le secteur ou la définition d'incitations fiscales. La

loi réglementant les sociétés de capital risque et définissant ce qui constitue l'activité de capital risque, a été introduite en février 2006 (Loi 41-05 relative aux organismes de placement en capital risque). Cette loi, ainsi que la Charte de la Petite et Moyenne Entreprise (loi 53-00, juillet 2002) constitue le cadre légal fondamental pour les opérations des sociétés de capital risque et capital-investissement. Pour la loi, l'activité de capital risque est définie de façon assez spécifique:

“L’activité de capital risque, au sens de la présente loi, consiste pour un organisme de placement en capital risque à financer des petites et moyennes entreprises (PME)... sous forme de titres de capital, de titre de créances convertibles ou non en titres de capital ainsi que d’avances en compte courant d’associés conformément aux dispositions de la présente loi».

La loi 41-05 régit seulement la forme des sociétés de capital risque appelée OPCR (Organisme de Placement en Capital Risque) ainsi que leurs sociétés de gestion. (Pour une société de capital risque, avoir un statut légal dans le cadre de la loi marocaine, implique d'être organisée comme une OPCR afin de se conformer aux conditions soulignées dans la loi 41-05, qui prévoit principalement l'investissement dans les PME). Selon la loi, “les OPCR doivent avoir 50% d'affectation minimale”, ce qui signifie essentiellement qu'ils doivent investir au moins 50% de ses actifs dans les PME comme défini dans la Charte de la PME de 2002. La définition de ces 50% d'investissement requis est assez large, permettant par exemple, des investissements dans des actions de PME pour une période supérieure à trois ans. La seule exception pour les OPCR concernant ces 50% d'affectation minimale, est admise s'ils déclarent au CDVM qu'ils sont en période de désinvestissement.

Avant février 2006, le secteur n'était pas réglementé. La loi a alors introduit des changements significatifs dont l'application a limité l'activité des entreprises dans le secteur.

Le second élément significatif de la législation est la Charte de la PME (loi 53-00), qui ne réglemente pas directement les sociétés de CR/CI, mais définit ce qui compose une PME:

- pour les entreprises existantes, avoir un effectif permanent ne dépassant pas 200 personnes et avoir réalisé, au cours des deux derniers exercices, soit un chiffre d'affaires annuel hors taxes n'excédant pas 75 millions de dirhams, soit un total de bilan annuel n'excédant pas 50 millions de dirhams ;

- pour les entreprises nouvellement créées, engager un programme d'investissement initial global n'excédant pas 25 millions de dirhams et respecter un ratio d'investissement par emploi de moins de 250 000 dirhams.
- On entend par entreprise nouvellement créée, toute entreprise ayant moins de 2 années d'existence.

Outre la conception d'un cadre juridique pour le capital risque, l'Association Marocaine des Investisseurs en Capital (AMIC) se fixe comme objectif la recherche d'une réglementation fiscale des acteurs du secteur au Maroc.

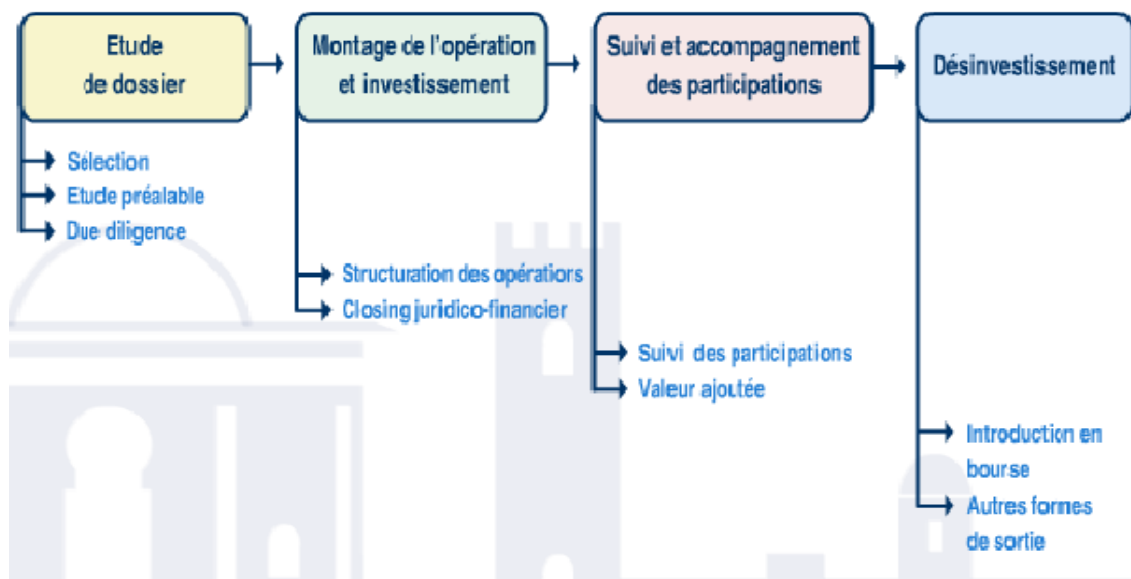
Ainsi la loi 41-05 sur les organismes de placement à capital risque stipule que pour bénéficier de l'exonération de l'impôt sur les sociétés (IS), les OPCR doivent répondre aux critères suivants :

- Etre détenteurs dans leur portefeuille de titres d'un minimum de 50% de sociétés marocaines non cotées en bourse et dont le chiffre d'affaires hors TVA est inférieur à 50 millions de DHS ;
- Tenir une comptabilité spécifique.

Si ces critères sont remplis, le fonds de gestion de capital risque ne sont pas soumis à l'IS, ce sont, en revanche, les actionnaires encaissant les produits de cession des parts qui doivent s'en acquitter.

En plus de ces lois, il existe des moyens indirects de réglementer le secteur. Banq-Al-Maghrib contrôle indirectement quelques participants de l'industrie, au moyen de surveillance prudentielle des banques. Etant donné que quelques sociétés de capital risque sont des filiales de grandes banques, leurs activités sont indirectement surveillées par la Banque Centrale.

3) Le processus de financement par capital risque :



Source : http://www.marocinvest.com/b_metier/capinves/mise.html

Comme le montre le schéma précédent, le processus de financement par capital risque passe par les principales étapes suivantes :

3.1) La collecte des dossiers :

Le capital-risqueur reçoit les dossiers présentés par les promoteurs. Ils sont triés en fonction des critères relevant des secteurs d'activités ou de la personnalité du promoteur.

3.2) L'étude des dossiers :

Selon les cas, cette phase peut s'étaler sur quatre à six mois et elle dépend de la qualité du projet présenté, de la clarté des documents et renseignements fournis par la société postulante, du risque rattaché audit projet ...etc.

Cette première phase comprend la sélection du projet, l'étude préalable sur le plan technico-économique, de la rentabilité financière, du couple produit / marché ainsi que de la validation du management de la société.

L'approche d'étude est différente de celle du banquier qui, elle est plutôt patrimoniale de par les garanties qu'il exige.

3.3) Le montage de l'opération :

Il s'agit, au cours de cette phase, d'apporter les fonds propres et d'émettre les titres, de réaliser l'opération en concluant l'accord entre les différents actionnaires.

La participation se présente dans la plupart des cas sous forme de fonds propres constitués par des actions, mais il peut aussi s'agir d'une participation sous forme de quasi fonds propres représentés par des obligations simples ou convertibles en actions.

« Une action est une part du capital de l'entreprise, ainsi en devenant actionnaire, le capital-risqueur devient co-proprétaire de la société. »².

En tant qu'actionnaire dans la PME, le risqueur en capital exerce tous les droits et supporte toutes les obligations y afférents. C'est-à-dire qu'il a le droit aux dividendes, de vote, de négociation, d'information, droit du partage de l'actif en cas de dissolution de la société.

Une obligation simple est définie comme « un titre d'emprunt par lequel l'émetteur promet de payer au porteur un certain montant d'intérêt pendant une période déterminée et de rembourser le prêt à l'échéance. »³.

En cas de liquidation des éléments d'actif de la société, les porteurs d'obligations prennent rang avant les actionnaires et donc s'apparentent plus aux banquiers.

« L'obligation convertible est une obligation classique qui donne à son détenteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice. L'obligation convertible s'assimile à une obligation classique avec une option d'achat sur des actions nouvelles de l'émetteur »⁴.

3.4) Le suivi et l'accompagnement des participations :

Généralement, l'investisseur n'intervient pas dans la gestion. Mais il ne s'agit pas d'entrer dans une société et d'attendre les résultats.

Le suivi s'avère très lourd et très coûteux. Il faut non seulement maîtriser l'environnement de l'entreprise (cadre juridique et fiscal, marché, système d'aides et de financement existant... etc.), mais aussi pouvoir apporter son assistance en matière de management. Parfois, des accords passés au moment de la conclusion de l'affaire donnent à

² « *Qu'est ce qu'une action ?* » in *Le matin éco*, 23 Avril 2002

³ www.financierebn.com/webinfo/glossaire_fr/outils_glossaire_bo.html

⁴ fr.biz.yahoo.com/glos/o.html

l'investisseur un certain droit de regard sur la vie de la société soit par une présence au conseil d'administration, soit par le biais de missions d'audit périodiques.

3.5) Le désinvestissement et sortie

Le capital-risqueur doit se retirer tout en évitant de bouleverser la structure financière du capital. L'horizon sur lequel s'effectue la sortie du capital risqueur est de 4 à 6 années en fonction de la durée nécessaire au développement de la société, au contexte du marché, ainsi qu'aux schémas de sortie offerts.

Ces schémas sont de trois types, il s'agit de :

a. L'introduction en bourse :

Le capital risque est en effet considéré comme une phase préparatoire de l'entreprise pour son éventuelle introduction en bourse.

Dans ce cas, les deux parties bénéficient d'une sécurité pour la cession de leurs participations.

b. La cession de l'entreprise :

C'est dans le cas où l'entreprise n'a pas atteint un stade justifiant son introduction en bourse alors que les possibilités de développement demeurent réelles. Il s'agit de cession à des tiers industriels, elle peut être totale ou partielle, et le capital investisseur peut faire bénéficier l'entreprise de son réseau relationnel en vue de trouver un investisseur stratégique.

c. Le rachat des parts acquises par le risqueur en capital :

Ce rachat peut être effectué soit par les actionnaires soit par l'entreprise elle-même par le biais d'une réduction de capital.

4) FINANCE ISLAMIQUE

Module « halalisé » du capital investissement, Al Moucharaka est destinée aux sociétés en général, existantes ou en création, sans spécifications de taille ou de secteur. En fait, elle se veut être « tout contrat ayant pour objet la prise de participation, par un établissement de crédit, dans le capital d'une société existante ou en création, en vue de réaliser un profit ».

Il a été tracé que les deux parties à ce contrat participent aux pertes à hauteur de leur participation et aux profits selon un prorata prédéterminé, et que les participations de type Moucharaka ne puissent être prises que dans des sociétés de capitaux. La Moucharaka peut se décliner sous deux formes. La « Moucharaka tabita », par laquelle l'établissement de crédit et le client demeurent partenaires au sein de la société jusqu'à l'expiration du contrat les liant, ou la « Moucharaka moutanakissa » dans le cadre de laquelle l'établissement de crédit se retire progressivement du capital social conformément aux stipulations du contrat.

Dans la panoplie des produits proposés par Banque-Al-Maghrib figure une offre Al Moucharaka, fort semblable au capital risque, un produit qui fait partie intégrante de l'économie moderne, son principe est simple : prônant également le partage comme la mourabaha, la Moucharaka intervient dans le domaine de la création d'entreprise, la banque partage avec l'entrepreneur le capital de son projet et en devient un actionnaire à part entière, cela peut ouvrir à la banque la possibilité de gagner des bénéfices, au cas où ces derniers seraient réalisés par l'entreprise, comme elle peut subir des pertes, dans les deux cas, l'entreprise prend des risques, qui sont souvent justifiés par le caractère prometteur et rentable du projet à financier. Ce genre de financement est très répandu dans les pays où les banques islamiques se sont enracinées et venus des acteurs majeurs dans le paysage financier arabo-musulman.

Au Maroc, l'on fait état d'une avancée timide en matière de finance islamique, alors que plusieurs voix se sont élevées pour que les produits bancaires *HALAL* figurent en bonne et dure forme dans la palette des produits offerts par les banques, d'autres plus nombreux ne cachent pas leurs souhaits de voir les banques islamiques s'installer à côté des banques classiques, mais, ce n'était pas la volonté de Abdellatif Jouahri, gouverneur de la banque centrale ni celle de l'ancien ministre des Finances Fathallah Oualalou, les deux hommes ont bataillé fort pour que ces banques ne voient pas le jour au Maroc, probablement sous la

pression du lobby bancaire mené par le puissant GPBM (groupement professionnel des banques du Maroc).

Après de longues tractations et plusieurs mois de préparations, l'accord trouvé entre les deux parties aboutit au lancement de produits alternatifs, une solution diplomatique dont le succès s'est fait ressentir.

Que veut dire la Finance islamique ?

La religion islamique interdit en particulier la riba. Le mot, traduit généralement par usure, signifie littéralement ‘ ‘ augmentation ‘ ’, mais son interprétation a toujours prêté à controverse ; pour certains, la riba se réfère à toutes formes d'intérêt fixe, pour d'autres, le mot désigne seulement l'intérêt excessif, bien que certaines autorités religieuses y compris Cheikh Al Azhar en Égypte aient proclamé le caractère licite de certain types d'intérêt, de nombreux oulémas continuent d'adopter une interprétation restrictive.

Sans contester le principe de rémunération de l'argent prêté, la tradition islamique s'oppose à l'aspect « fixe et prédéterminé » de l'intérêt, avec ce qu'il implique en matière d'équité et de potentiel d'exploitation de l'emprunteur. L'Islam prône plutôt le partage équitable, aussi bien des risques que des bénéfices, les théoriciens de la finance islamique jugent un tel système mieux adapté aux besoins économiques du monde islamique ainsi qu'aux exigences morales de la religion. En effet, alors que la banque classique privilégie les détenteurs de capitaux ou de bien susceptibles d'être hypothéqués, la finance associative donne leur chance à des entrepreneurs dynamiques mais peu fortunés. Le système permet également à ceux qui, pour des raisons religieuses, préfèrent jusqu'alors thésaurisation, d'intégrer des circuits économiques productifs.

Actuellement, le système financier des banques islamiques est fondé sur deux principes de finance associative : Moudaraba (commandite) et Moucharaka (association), d'autres instruments « neutres » comme la mourabaha (où la banque joue un rôle d'un intermédiaire commercial, achetant des marchandises nécessaires à ses clients et leur revendant moyennant profit) devaient jouer un rôle transitoire ; permettre aux banques de générer des revenus en attendant de généraliser l'usage de la finance de participation.

5) Les principaux opérateurs de capital risque au Maroc :

Les institutions rencontrées ci-dessous ne représentent qu'une partie de celles traitant du capital risque ou capital-investissement, elles constituent une excellente source de renseignements grâce à leur réseau relationnel.

ASMA Invest

Société d'investissement et de développement saoudienne-marocaine créée en 1992 avec un capital de 400 millions de dirhams. Le ministère des Finances marocain est responsable pour la partie marocaine, ASMA Invest vise à dynamiser le secteur privé des deux pays par l'encouragement du flux de capitaux et leur utilisation dans des projets économiquement et financièrement rentables.

La société intervient dans le financement de projets, seule ou avec d'autres investisseurs, sous forme de participation au capital et/ou de prêt, elle fournit également une activité de conseil et assistance technique notamment pour l'évaluation des projets et des montages financiers.

Préalablement à toute décision d'investissement, ASMA Invest procède à une étude globale en vue d'évaluer, pour chaque projet, l'impact sur l'économie nationale, la valeur ajoutée, la rentabilité professionnelle, l'apport technologique, les choix stratégiques en matière commerciale, financière, technique et humaine ainsi que la cohérence du plan de financement et du tour de table des projets, elle privilégie des dossiers déjà préparés où l'actionnaire-promoteur participe au capital. D'ailleurs, ASMA Invest ne peut détenir, en principe, plus de 40% d'une société dans laquelle elle participe, son apport global au financement d'un projet se situe normalement dans une fourchette variant entre 2 M DH et 10% de ses fonds propres, elle veut être un support pour les investisseurs étrangers et s'implique dans les risques.

Les prêts accordés par ASMA Invest peuvent couvrir tous les éléments d'un projet (achat de terrain, construction, équipements, fonds de placement, etc.), ils peuvent être libellés en dirhams et/ou en devises sous réserve que les remboursements soient libellés à l'identique. Le délai d'amortissement est de 12 ans, il peut être assorti, en fonction des impératifs d'exécution du projet, d'une période de différé allant jusqu'à trois ans.

Tous les secteurs présentent un intérêt sauf l'alcool, le médical, l'hospitalier, l'enseignement et le social ainsi que ceux où l'Etat doit donner son aval ou détient un droit de regard.

Son Conseil d'Administration se réunit quatre fois l'an, deux fois dans chaque pays, en cas d'urgence une procédure spéciale permet des réunions convoquées pour l'occasion.

A quelques reprises, ASMA s'est intéressée à des technologies canadiennes (techniques pour l'élimination des déchets reliés à l'élevage de la dinde; irradiation des fruits et légumes; projet de gaz). Il semble qu'aucune suite n'ait été donnée par la partie canadienne approchée, au profit de fournisseurs européens plus réactifs.

Capital Finance

Capital Finance a été créée en 1988 et est une société financière de droit marocain au capital entièrement libéré de 20 millions de DH. Essentiellement, elle œuvre à la mise en relations pour des investissements, la vente ou la recherche de partenaires, de cibles ou d'acquéreurs, et opère sur une base de "success fees" (aucun frais) sur un pourcentage des opérations. En fait, elle exerce deux activités distinctes et complémentaires:

- Conseil et recherche pour toutes opérations de fusion et d'acquisition (M & A). Elle a fait figure de pionnière au Maroc dans les opérations de fusion et d'acquisition en réalisant une vingtaine d'opérations dans des secteurs comme la presse, l'agro-alimentaire, le transport, etc.
- Capital risque et capital investissement (venture and seed capital). Capital Finance a participé à la création de plus d'une douzaine de jeunes entreprises à fort potentiel de développement (start-up), sur une période pouvant aller de 8 à 12 ans, dans des secteurs divers allant de la presse (L'Economiste, La Vie Economique, Maisons du Maroc, Femmes du Maroc, etc.) à la distribution alimentaire, en passant par le béton ou l'enseigne publicitaire.

La société est également l'agent exclusif pour les eaux minérales Perrier, Contrex, Vittel, Cristalline, et des produits d'entretien. Elle s'intéresse également au secteur du papier de consommation (mouchoirs, emballage, etc.) mais via une marque qui regarde vers le long terme (i.e. pas d'actions ponctuelles).

Capital Invest

C'est une co-entreprise (joint-venture) créée en décembre 1999 entre BMCE Capital (filiale de la banque d'affaires du Groupe BMCE - maintenant appelé Finance.com) et le groupe Siparex, un des leaders du capital-investissement en France. Son capital de 500,000 DH est détenu à hauteur de 85% par la partie marocaine (BMCE). CapitalInvest est dédiée aux PME-PMI à fort potentiel de développement (chiffres d'affaires autour de 30 M DH) et déjà existantes. Elle privilégie celles qui apportent des valeurs ajoutées dans les biens et services, avec une gestion transparente et un bon management. Le secteur d'activité (critère sectoriel) n'est pas déterminé quoique CapitalInvest préfère éviter les secteurs volatiles ou sans valeur ajoutée comme le négoce (sauf la distribution spécialisée et structurée), l'immobilier, le textile...

CapitalInvest est montée sous forme d'une structure de gestion des fonds d'investissements dédiés aux prises de participation dans les entreprises marocaines de taille moyenne non cotées. Dès son lancement, elle a créé un fonds d'investissement (développement), Capital Morocco, d'un montant de 25 millions d'USD, levé auprès d'investisseurs nationaux et internationaux (Europe et pays du Golfe), lequel peut servir à financer toute entreprise présentant un potentiel important de croissance. Le montant unitaire de prise de participation peut aller de 5 à plus de 20 millions de DH, avec une position minoritaire de 10 à 45%. L'intention n'est pas de gérer mais d'accompagner, de ne pas seulement apporter les fonds mais assurer un suivi du portefeuille.

CapitalInvest a finalisé depuis les derniers huit mois deux participations de 10 M DH chacune. La première entreprise financée par Capital Morocco concerne la société Dépôt 45 (enseigne Unitex) qui opère dans la distribution spécialisée. Le second investissement rentre dans la catégorie de capital risque. Il s'agit d'une création d'entreprise dans l'industrie agro-alimentaire et la mise en place du réseau de distribution, le tout en partenariat avec des investisseurs locaux et espagnols. D'autres secteurs prometteurs sont à l'étude par la société et elle recherche des expertises sectorielles dans les secteurs suivants: pêche, pharmaceutique, électronique, industrie du froid, logistique et agro-alimentaire.

Casablanca Finance Group

Casablanca Finance Group (CFG) a été créé en 1992 par de jeunes banquiers et se spécialise dans le développement et la promotion des marchés financiers marocains. Ses fondateurs étaient des particuliers, la BCM, la Royale Marocaine d'Assurances, la Banque Paribas et la Compagnie Financière Edmond de Rothschild. CFG compte aujourd'hui 125 employés avec un capital de 38 millions de DH détenu à 40% par des assurances (Al Wataniya, AXA Maroc) et 60% par son personnel. Pour accompagner les jeunes banquiers qui forment son directoire, Aziz Akhennouch, PDG de AKWA Holding et d'Afriquia (hydrocarbures), et Driss Benhima, patron de l'Office national de l'électricité (ONE), ont accepté de siéger au conseil de surveillance.

CFG en tant que banque d'affaires offre des services de conseiller en restructuration, acquisition et fusion d'entreprises, débouchant sur les marchés financiers en vue d'une éventuelle introduction en bourse à travers soit Casablanca Finance Conseil ou soit Casablanca Finance Intermédiation. Sa filiale Casablanca Finance Conseil se spécialise en intermédiation à cet effet, et aussi en conseil en privatisation et financement privé d'infrastructures. Elle réalise également l'émission d'actions nouvelles, gère les syndicats de placement, recommande les fonds de placements de titres, et voit à la gestion des portefeuilles d'obligations notamment à travers son autre filiale, Casablanca Finance Asset Management (CFAM) via des fonds mutuels. CFG a à son actif des opérations importantes comme le financement du Groupe ONA à concurrence de 5 millions de DH en vue de refinancer ses emprunts auprès des banques. Le Groupe ONA est le premier holding multisectoriel en importance au Maroc et parmi les dix premiers en Afrique.

CFG s'intéresse aussi au capital risque pour toute société offrant des perspectives de croissance intéressante surtout en vue d'une éventuelle introduction en bourse. A cet égard, CFG a créé ou est en voie de créer, des fonds spécialisés :

- CFG Développement: doté de 200 millions de DH, ce fonds est orienté vers des projets à risques modérés, qui ont fait leur preuve à l'étranger, comme par ex. l'implantation de MIDAS au Maroc, de Kitea (semblable à IKEA), du groupe ACCOR, avec pour condition une introduction ultérieure à la Bourse des valeurs de Casablanca (BVC).

- Fonds CFG Tourisme (en création); il vise les opérations touristiques intégrées et croit que le développement de ce secteur aura des retombées indirectes sur le marché financier

marocain. Le groupe ACCOR (hôtellerie) a contacté CFG voulant entrer en force au Maroc. Présentement, il participe au projet du Casablanca City Center qui aura lieu derrière le Royal Mansour. CFG avise sur les rachats d'hôtels, les sites, les plans de développement et les négociations avec le gouvernement.

- Fonds des Nouvelles Technologies de l'Information et Communications (nom provisoire car en planification). Il visera les start-up dans ce domaine où CFG y voit beaucoup de dynamisme et de croissance potentielle, à preuve, la forte demande pour les ingénieurs informaticiens marocains en Europe. Ce fonds favorisera le développement au Maroc d'activités d'ingénierie informatique, programmation comme l'a fait la succursale canadienne d'UBISOFT (France) à Casablanca.

Toute expertise canadienne dans le secteur des NTIC en vue de partenariat est hautement souhaitée.

Faisal Finance Maroc

Filiale du groupe international Dar Al-Maal Al-Islami, dont le siège est à Genève, Faisal Finance Maroc est une institution financière dont la vocation se veut à la croisée du capital développement, du négoce international et de l'ingénierie financière. Le Groupe est directement lié à la famille royale saoudienne et n'entreprend que des activités financières conformes aux préceptes religieux islamiques. Société anonyme créée en 1997 avec un capital initial de 17 millions de DH, celui-ci a été porté à 50 millions de DH lors de son troisième conseil d'administration tenu en mars 1998. Outre la prise de participation dans les entreprises à fort potentiel de croissance, la société a pour mission notamment la constitution de SICAV et de fonds communs de placement (FCP) via le Faisal Investment Fund.

L'institution est particulièrement active dans quatre domaines: le capital-développement qui se traduit généralement par une prise de participation sous forme d'apport en capital sans dépasser 34% du capital social (exceptionnellement une prise de participation jusqu'à hauteur de 49% peut être envisagée) et le capital risque pour les PME à fort potentiel de développement; les services de gestion de fonds pour le compte de tiers par le biais de divers véhicules d'investissement et la constitution de Sicav et FCP; le négoce international où Faisal Finance travaille en collaboration avec les entreprises marocaines pour développer leurs transactions aussi bien à l'export qu'à l'import (ce volet est utile pour l'accès aux marchés des pays arabes et ouest-africains notamment par le biais d'accords douaniers bilatéraux);

l'ingénierie financière, en assurant pour le compte du Groupe la supervision et l'assistance technique des banques affiliées de l'Afrique de l'ouest, notamment la Banque islamique du Sénégal, la Banque islamique du Niger pour le Commerce et l'Investissement et la Banque islamique de Guinée.

Faisal Finance Maroc compte déjà à son actif quelques opérations de prise de participation de capital dans des sociétés marocaines: Finapack, First Plastics, Afriquia Gaz et Budget. Récemment, elle a investi dans Maroc Bureau, un fabricant d'équipement mobilier et de bureautique, se spécialisant aussi dans le matériel hospitalier. A l'issue de cette transaction, le Groupe Dar Al-Maal Al-Islami et Faisal Finance Maroc auront globalement investi des fonds d'un montant de 20 millions USD; à terme ceux-ci s'élèveront à quelque 100 M USD.

L'institution financière cherche des projets à valeur ajoutée, avec de bons produits et un bon management. Cependant, elle se place en position réactive, attendant les occasions, possibilités et étudie le dossier au mérite.

Le secteur de l'informatique l'intéresse au plus haut point.

(La) Financière Capitale

Banque d'affaires créée en 1997, La Financière Capitale, avec un capital de 9,5 millions de DH, offre divers services à travers ses filiales. Ses principaux actionnaires sont Delta Holding, groupe privé œuvrant dans les grands travaux, autoroutes, etc., Sochepresse (imprimerie, livres, revues,) des particuliers et le groupe KTH (tourisme et hôtels).

Eurobourse s'occupe d'intermédiation et travaille à assister les PME à s'introduire en Bourse (de Casablanca). Le rendement visé est de 15%

FC traite aussi d'ingénierie financière, conseils, gestion y compris dans le secteur immobilier.

Capital Gestion offre des produits et services financiers (actions, obligations) pour particuliers ou institutionnels.

Messages Conseil International œuvre dans la publicité et les communications (et agit en tant qu'agent du Groupe Multimédia, le partenaire marocain de World Exports, - Catalogue des Exportateurs Canadiens).

La Financière Capitale s'intéresse à plusieurs secteurs et dossiers et semble ouverte à l'innovation, invitant même des références à des modèles nord-américains. D'ailleurs, elle discute présentement d'un projet de télécommunications régional avec une société canadienne. Aussi, elle est en pourparlers avec une chaîne de TV française pour une chaîne de TV destinée au Maghreb. Outre les télécommunications et les médias, l'institution s'intéresse au développement immobilier (logements moyens); elle négocie présentement la cession de terrains avec le Ministère des Habous, grand détenteur de propriétés. Un projet d'un milliard de DH est en planification.

Le secteur de l'environnement, notamment les eaux usées l'intéresse également. Elle agit comme conseiller financier auprès du FODEP et à ce titre aimerait bien obtenir des informations sur l'expertise canadienne dans ce secteur.

L'institution financière accorde une haute priorité au secteur du tourisme et souhaiterait y intéresser des investisseurs étrangers à cause du fort potentiel qui y est perçu. Plus précisément, ses représentants ont évoqué la possibilité de constituer des villages pour retraités de pays industrialisés (y compris de Marocains résidant à l'étranger). Cette approche intégrerait la fourniture de services de soins de santé et d'assurance-maladie pour ces retraités. L'expertise canadienne en la matière est souhaitée et même des associations avec des firmes de services et de financement dans ce domaine.

Capital Gestion est la filiale correspondant au modèle "Financial Planning and Consulting" nord-américain. D'ailleurs, son directeur a été formé aux Etats-Unis et y a fait un séjour dans cette industrie. La filiale mobilise l'épargne et gère des fortunes et patrimoines, conseille pour les successions, etc.

Dernièrement, elle serait intéressée à représenter des produits canadiens dans ce secteur. Le Maroc est un marché vierge pour les produits financiers personnels et Capital Gestion est à la recherche de partenaires étrangers, canadiens, pour la gestion d'actifs de particuliers. Son directeur s'est offert à fournir des statistiques et informations sur le marché marocain aux intéressés et s'est dit même prêt à se rendre au Canada rencontrer des institutions financières

ou d'assurances à cet effet. Selon lui, le secteur des assurances, et de l'assurance-maladie à l'étranger pour les Marocains pouvant se le permettre, pourrait s'avérer prometteur prochainement face à une éventuelle libéralisation de l'Office des Changes.

Mediterranean Finance

Mediterranean Finance est une société privée relativement modeste de gestion de capitaux, spécialisée dans les métiers de banques d'affaires et servant ses clients de la région MENA et Méditerranée Sud. Son capital est de 1,5 million de DH.

Sa division Ingénierie financière fournit des conseils aux entreprises pour des recherche de partenariat, évaluations, montages financiers, tours de table pour la mobilisation de ressources, assistance aux investisseurs étrangers, recherche, études et montage de projets donnant accès aux modes de financement BOO, BOOT, BOT ou à des concessions; assistance et conseil en matière de privatisation. A ce titre, elle a agi comme conseil dans les privatisations de la CNIA et de la SAMIR et la SCP.

S'agissant du service de gestion de capitaux pour le compte de tiers, outre la gestion de portefeuille, Mediterranean Finance traite de la conception, du montage et de la gestion d'OPCVM, SICAV et FCP.

Elle s'est intéressée dernièrement à identifier un partenaire canadien dans le domaine des télécommunications.

Moussahama

Moussahama est la première société de capital risque au Maroc créée en 1990 à l'initiative de la Banque Européenne de Développement (BEI), ce qui constituait une première en dehors de l'Union européenne pour cette dernière. L'institution fut dotée d'un capital de 55,5 millions de DH par cinq banques: BCP, BMCE, BNDE, CDM, et Al-Amal. L'équipe fut mise en place en 1992. Par la suite, la Banque Centrale Populaire (BCP) a racheté les principaux partenaires et la BEI avec la participation à concurrence de 45 M d'Euros de Proparco et l'espagnole Cofides dans le cadre du programme MEDA, RECM (Reconversion Entreprises et Compétitivité Maroc), et le capital fut porté à 140 millions de DH.

Moussahama n'est pas impliquée dans tous les métiers et se concentre sur le capital risque et le capital-développement privilégiant des dossiers bien ficelés. Elle ne touche pas aux restructurations car cela comporte un degré trop élevé d'intervention.

Jusqu'à présent, Moussahama a réalisé 17 participations, un désinvestissement total, un partiel et a provisionné des pertes sur trois projets. Son management ne fait pas de publicité et préfère encore apprendre le métier car le marché regorge de promesses mais souvent le suivi fait défaut.

Moussahama peut investir jusqu'à 10% de ses fonds propres dans un projet (i.e. 14 M DH) et peut exceptionnellement aller jusqu'à 20 M DH, le minimum étant fixé à un million DH. La participation ne doit pas dépasser 50% soit par montant, secteur ou type d'opération. Tous les secteurs sont considérés sauf l'immobilier et le négoce.

Ayant conscience que les PME marocaines sont sous-capitalisées, l'institution prévoit bientôt lancer un fonds avec le concours de la BEI et de la Proparco, lequel sera accessible pour les co-entreprises (joint-ventures) au Maroc entre opérateurs marocains et étrangers également.

Un autre fonds dédié aux Nouvelles Technologies de l'Information doté d'un capital de 30 à 50 millions de DH sera levé avec la participation d'autres fournisseurs de capital risque.

Pour le Directeur Général de Moussahama, le Maroc est un pays vierge où tout est à faire; le secteur de la pêche et la mise à niveau industrielle connexe présentent un grand intérêt. Il serait prêt à considérer des partenariats pour les conserveries de poisson où les Canadiens pourraient accéder au marché de l'UE par leur transfert de technologie. Le domaine de l'agro-alimentaire à valeur ajoutée est aussi ciblé. Il se dit prêt à envoyer des cadres au Canada s'il le faut pour discuter de plus près de certaines technologies.

Le Directeur Général siège également sur les conseils d'administration d'IP Services (télécommunications), et de Regional Air Lines (transporteur aérien).

Société maroco-émirienne de développement (SOMED)

La SOMED n'est pas à proprement parler vraiment une institution de capital risque mais vise la prise de participation dans des projets significatifs, notamment les concessions ou des

projets industriels de taille. Son capital est détenu à 50% par le Fonds de Développement d'Abu Dhabi (EAU), 33% par l'Etat marocain et le reste par des banques. Elle détient des portefeuilles où la gestion est confiée à un opérateur: ainsi par ex. la SOMED a des capitaux investis dans six hôtels dont le Sheraton de Casablanca. Elle a investi dans une des plus grosses usines de plomb de la région méditerranéenne, laquelle fournit l'Europe, dans la pêche industrielle et hauturière, et finance les achats de biens et d'équipements lourds, les forages, l'exploration, les travaux publics, etc. La SOMED est le partenaire du groupement Vivendi, Hydro-Québec International (HQI) et ONA qui s'est constitué pour soumissionner sur la concession d'eau et d'électricité de Tanger-Tetouan. Ses autres activités comprennent également des investissements dans des banques, la cimenterie et l'agro-alimentaire.

L'institution tente de développer d'autres activités, notamment dans le secteur du tourisme où elle projette 4 hôtels au Maroc; l'augmentation de la capacité de l'usine de plomb; le secteur des NTI, téléphonie mobile; des possibilités pour constituer des flottes de pêche; le secteur de la gestion de l'eau et l'environnement et enfin, elle souhaiterait s'impliquer davantage dans le secteur de l'énergie et du gaz (production d'énergie) et serait très intéressée à renforcer sa coopération avec HQI.

UPLINE INTERNATIONAL

Upline International lorsqu'elle fut créée en 1992, se consacrait à la publication de recherches et d'analyse financière, économique et politique pour des investisseurs étrangers notamment des banques internationales anglo-saxonnes. Depuis, ses services se sont spécialisés et ses structures traitent des métiers de société de bourse, de gestion de fonds et de capital risque. Son actionnariat comprend la firme américaine Kenwood à 20%, des intérêts de pays du Golfe, vraisemblablement émirati, à 20% et le 60% restant étant répartis parmi ses fondateurs marocains.

Ses structures sont constituées comme suit:

Upline Securities qui s'occupe d'intermédiation boursière, de financement à l'entreprise, d'ingénierie financière, et de recherche sur la conjoncture économique. Elle accompagne ses clients étrangers sur le marché égyptien, jordanien et tunisien. Sur le plan de l'intermédiation boursière, Upline Securities a effectué un placement de 10 millions USD sur des bourses arabes pour le compte de l'Arabe Insurance Group de Bahrein, un placement privé pour la

société Al Hikma Pharmaceuticals de Jordanie, pour n'en citer que quelques uns. Son coup le plus remarqué aura été le rôle de conseiller et de coordonnateur global dans la récente privatisation à 35% de Maroc Télécom pour le compte de Vivendi Universal! Par ailleurs, elle est présentement conseillère auprès du Groupe CMS Thames Water pour la concession de Tanger-Tetouan, rival du groupe Vivendi-HQI-Somed. Ses autres activités ont touché à des tours de table pour la réunion de capitaux pour Regional Air Lines, l'émission de titres d'obligations cotées à la Bourse et des conseils pour les fusions-acquisitions (Lafarge Ciments).

Sa division Recherche agit comme correspondant exclusif de la SFI, Reuters et Datastream International.

Upline Capital Management: gestion privée et personnalisée, fonds mutuels, gestion de portefeuille, OPCVM publics et privés.

Upline Capital risque finance des start-up, les sociétés en phase de développement et les sociétés cotées dans des secteurs d'investissement tels le software, les télécommunications, internet, le multimédia, l'électronique et l'automatique. Elle dispose de deux véhicules de capital risque: Upline Technologies et Maghreb Private Equity Fund. Parmi les réalisations de Upline Technologies, des prises de participations dans trois start-up: Mughambrat (Conception de développement de logiciels en langue arabe); dans Redstone Technologies (conseil et développement de solutions web et e-commerce pour le compte d'entreprises européennes et américaines) et dans Involys (édition de logiciels). C'est le seul fonds au Maroc spécialisé pour le moment dans les technologies de l'information.

Maghreb Private Equity Fund dispose de 21 millions USD en capital risque pour des sociétés au Maroc et au Maghreb qui ont déjà fait leurs preuves et vise leur développement. Environ 70% des actifs seront investis au Maroc et 30% entre l'Algérie et la Tunisie. Le concours de la BEI, la SFI, Proparco, FMO (Hollande) et SECO (Suisse) est assuré. Les priorités pour 2001 iront vers l'Egypte (trouver des cibles à racheter dans le marché considéré comme le plus important de la région), et la Tunisie, afin de prendre une participation dans la structure locale, et ensuite l'Algérie et le Golfe pour une envergure régionale.

Le PDG nous a indiqué que la culture d'affaire a changé au Maroc mais que certains opérateurs européens n'avaient pas encore compris que n'existaient plus les mêmes relais, les

mêmes réseaux. La nouvelle génération semble plus encline à adopter des méthodes plus ouvertes, plus au diapason avec les pratiques internationales et déjà on assiste à une plus grande ouverture d'esprit quand il s'agit d'envisager des actionnaires extérieurs pour démarrer ou développer son entreprise.

Il a suggéré qu'avec la partie canadienne, l'on pourrait envisager un véhicule financier ciblant les NTI avec une institution financière canadienne (CPDQ?). Il préfère plutôt financer des projets que des sociétés. En établissant un outil commun Canada-Maroc ou Canada-Maghreb, une première phase verrait la délocalisation et l'adaptation de la production pour le marché arabe et européen, des co-entreprises (joint-ventures) pourraient être envisagées pour la distribution de produits canadiens. Une fois la crédibilité établie, une deuxième phase verrait la constitution d'un deuxième fonds.

Le PDG a déjà effectué deux voyages au Québec et envisage de s'y rendre sous peu à nouveau. Il a déjà rencontré l'ex-premier ministre Pierre-Marc Johnson, Montréal International, la SGF, et se mettra en rapport des milieux financiers et le nouveau Réseau d'Affaires Maroc-Québec (RAMQ). Nous lui avons offert nos services pour se mettre en rapport avec les milieux financiers canadiens et du secteur des NTI. Le tourisme est aussi un secteur où Upline recherche expertise et partenaires.

Fonds Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) - Caisse de Dépôt et de Placement du Québec (CDP) :

En terminant, il convient de mentionner ce fonds de capital-investissement CDG du Maroc /CDP annoncé en octobre 2000 qui a une taille de 300 à 500 millions de DH. Il se donne pour objectif l'accompagnement des PME/PMI innovatrices, à fort potentiel de croissance en répondant à leurs besoins de financement par apport de fonds propres ou quasi-fonds propres, en plus du financement des entreprises en voie de création. La CDG et la CDP fourniront chacune 100 millions de DH, le reste proviendra d'investisseurs marocains ou étrangers.

Le fonds investira uniquement au Maroc, le plus souvent de façon minoritaire, dans les sociétés non cotées, en phase de création ou de développement. Les secteurs visés sont ceux à forte rentabilité et ou à fort potentiel de croissance, qu'ils soient de la nouvelle économie notamment les télécommunications et les technologies de l'information, ou traditionnels tels

l'agro-alimentaire et le tourisme. Pour la CDP, la liste n'est pas restrictive, à l'exception de l'immobilier, l'armement et les ressources naturelles. Le fonds maintiendra une saine diversification des risques en limitant ses investissements à 15% de la taille du fonds dans une entreprise et pas plus de 20% dans un même groupe.

Au niveau de la structure organisationnelle, les partenaires comptent adopter la formule duale. Autrement dit, le fonds d'investissement et la société gestionnaire auront un statut juridique indépendant. Le premier établissement sera érigé en société commandite par action, à défaut d'une réglementation juridique qui le hisse au rang de fonds commun de placement à risque. Le second est une société anonyme dotée d'un capital de 3 millions de DH.

REMARQUE : Vu le fait qu'on s'intéresse, dans notre projet, au capital risque uniquement, la liste des sociétés établie précédemment n'est pas une liste exhaustive. En effet, il existe d'autres structures dédiées aux activités de capital développement, capital transmission et de capital retournement.

CHAPITRE V***Etude de cas***

L'objectif est de pouvoir affirmer ou infirmer le constat que nous avons tiré au cours de notre présentation théorique de l'activité du capital risque et qui milite en sa faveur. S'agit il vraiment d'un mode de financement avantageux et à fortes opportunités d'accroissement au Maroc comme c'est le cas dans d'autres pays plus développés en la matière ? Ou c'est seulement un faux constat suite à des recherches purement théoriques ?

Afin d'atteindre cet objectif et de savoir laquelle des deux hypothèses déjà énoncées est valable, on étudiera dans ce chapitre deux cas de sociétés ayant été financées par capital risque lors de leur création. Il s'agit de Maghrébine d'aviculture et de MARWA Fashion qui ont été financées par MarocInvest.

Rappelons que MarocInvest est un acteur important du capital risque au Maroc, tant au niveau des fonds gérés que des investissements réalisés. Il possède des atouts déterminants pour fournir aux entreprises des prestations de conseil à haute valeur ajoutée. Sa vocation principale consiste en l'accompagnement des entreprises dans la réalisation de leurs ambitions.

A côté de Maghrébine d'aviculture et de MARWA Fashion, Maroc Invest a financé également, dans le cadre de son activité de capital risque, une troisième société en Algérie qu'est Sodinco.

Pour savoir jusqu'à quel niveau le capital risque a été efficient pour ces deux sociétés, on leur a posé diverses questions portant essentiellement sur leur degré de satisfaction par rapport au capital risque, ce qui les a amené à opter pour ce type de financement ...

I - Etude du cas Maghrébine d'aviculture :

Fiche signalétique :

Raison sociale : Maghrébine d'aviculture (MAVI).

Secteur d'activité : L'abattage et la transformation de volailles.

Date de création : 2000

Capital social : 13,7 MMAD.

Effectif personnel : 50 personnes

Adresse : Km 25, Route côtière d'Azemmour, Province de Settat.

Maghrébine d'aviculture opère dans le secteur de l'abattage et la transformation de volailles, ce secteur a connu un développement soutenu au cours des dernières décennies, il participe dans la promotion de l'emploi, la viande de volaille occupe la première place parmi les autres productions de viandes. En termes de statistiques, la production des viandes de volailles est passée de 35.000 tonnes en 1970 à 280.000 tonnes en 2001⁵. Cela justifie la sélection de Maroc Invest d'une société opérant dans un tel secteur à fortes opportunités de développement.

L'opération date de 2000, date à laquelle Maghrébine d'aviculture a été créée, le montant des fonds apportés par Maroc Invest s'élevait à 6 millions de dirhams.

Maroc Invest s'est retirée du capital de la société Maghrébine d'aviculture en 2005 en transmettant ses parts acquises aux actionnaires.

Même si la société Maghrébine d'aviculture a fait appel, en plus du financement par capital risque, au financement bancaire classique, elle considère que le capital risque est plus avantageux que le financement bancaire étant donné que le risqueur en capital apporte en plus des fonds, de l'assistance et un portefeuille étendu de partenaires externes (principalement commerciaux).

⁵ Dr A.BENLEKHAL et S.TAZI, « Etat des ressources zoogénétiques au Maroc » in Terre et vie,

N° 69, Juin 2003 / www.avicultureaumaroc.ma

Une telle affirmation trouve ses raisons dans la croissance importante qu'a enregistré le capital social de la société depuis sa création jusqu'à l'an précédent. Il s'agit d'une évolution de 1270 % du capital social (1 million de dirhams en création).

L'évolution de l'activité de la société et l'accroissement de ses réalisations se manifeste également par l'évolution de l'effectif de son personnel qui a passé de 3 personnes en création à 50 personnes en 2005.

Ce qui laisse une importante satisfaction auprès de la société financée qui insiste sur l'importance du financement par capital risque en comparaison avec le financement bancaire en notant comme suit les deux types de financement :

- Capital risque : 60% ;
- Financement bancaire : 40%.

II - Etude du cas MARWA Fashion :

Fiche signalétique :

Raison sociale : MARWA FASHION.

Secteur d'activité : Le prêt-à-porter féminin.

Date de création : 2003

Capital social : 19,5 MMAD.

Chiffre d'affaires en 2005 : 12 MMAD.

Effectif personnel : 111 personnes

Adresse : Route d'El Jadida, Lissasfa, Km 10,5, Casablanca.

Créée en 2003 avec un capital social de 300.000 dirhams et un effectif, en terme de personnel, de 7 personnes, MARWA FASHION est une enseigne de prêt-à-porter féminin qui a réalisé en 2005 un capital de 19,5 millions de dirhams, soit une évolution de 6400%, avec un effectif de 111 personnes, soit une évolution de 1485.71%. L'ensemble de ces progressions signifie que l'entreprise est en forte phase de développement.

MARWA FASHION a également allié, lors de sa création, le financement par capital risque et le financement bancaire classique. Mais considère aussi que le capital risque est plus avantageux que le financement bancaire puisque le capital risqueur apporte à la fois l'argent, son expérience de manager et un portefeuille de relations externes dont a nécessairement besoin une nouvelle entreprise pour pouvoir survivre sur le marché, surtout s'il s'agit d'un secteur à forte compétitivité tel que celui des enseignes du prêt-à-porter.

Il s'agit d'une entreprise complètement intégrée, qui s'occupe elle-même de la conception, fabrication et distribution. Elle s'approvisionne de l'étranger (à raison de 80% des intrants) en matières premières et accessoires, et dans une moindre mesure en maille et denim qui représentent une force dans notre pays.

Contrairement au cas de la société Maghrébine d'aviculture, Maroc Invest ne s'est encore pas retirée du capital de MARWA Fashion, ce qui laisse envisageable un important développement en respectant la même allure de croissance du capital social et du chiffre d'affaires qui est passé de 8 millions de dirhams en 2004 à 12 millions de dirhams en 2005, soit une évolution de 50%.

L'enseigne MARWA est vraiment en forte phase de croissance. « Elle prévoit l'extension de son réseau de commercialisation en portant le nombre de ses magasins de cinq à dix avant la fin 2006, répartis sur les principales villes du royaume, à savoir : Casablanca, Rabat, Agadir, Meknès, El Jadida, Marrakech et Tanger.

Dans le même cadre de développement de l'activité, MARWA FASHION compte élargir sa gamme de produits féminins par l'introduction de deux nouvelles lignes : la lingerie et les maillots de bain. Elle prévoit également l'extension de sa cible en se destinant aux jeunes filles de 8 à 14 ans. Le promoteur de la marque, Karim TAZI promet également d'évoluer le concept MARWA vers des magasins MARWANE comme prévu au démarrage du projet.

Derrière cette croissance se cache un budget global de 50 millions de dirhams, grâce à l'appui du capital risqueur, MarocInvest qui continue de croire en l'aventure MARWA. »⁶.

⁶ Inspiré de : Radia LAHLOU, « Prêt-à-porter féminin, MARWA rempile avec 5 nouvelles ouvertures » in L'Economiste, édition électronique du 14/04/2006.

MARWA FASHION est beaucoup plus satisfaite d'avoir fait appel au capital risque pour démarrer, sa notation milite en faveur de ce type de financement, comme c'était le cas pour Maghrébine d'aviculture :

- Capital risque : 60% ;
- Financement bancaire : 40%.

Donc, on peut conclure que le capital risque est un mode de financement très avantageux qui a su montrer son efficience avec ces deux cas de sociétés qui en ont bénéficié, ce qui conforte nos jugements et synthèses au cours de la première partie. Pourtant, le capital risque demeure méconnu au Maroc, la preuve est que le nombre des sociétés bénéficiaires est très limité en comparaison avec la France où le nombre des sociétés financées par capital risque a atteint 88 sociétés en 2003 dont 41 sorties boursières et en 2004, le nombre des sociétés financées par capital risque a passé de 88 à 119⁷.

Alors, quelles sont les raisons qui se cachent derrière cette situation paradoxale, sont elles liées à l'opération de financement par capital risque elle-même, c'est-à-dire, les entreprises concernées n'ont pas une idée claire sur ce moyen de financement ? Ou aux organismes de placement en capital risque qui ne fournissent pas assez d'effort pour favoriser et promouvoir le développement de leur métier au Maroc ? Ou s'agit-il d'autres raisons cachées ?

Cela nous amène à poser un ensemble d'hypothèses afin de savoir qu'est ce qui entrave le développement du métier du capital risque au Maroc :

⁷ Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC), « Etude des succès financés par le capital risque en France » in Symposium venture du 4 Juillet 2005.

Côté « organismes financeurs par capital risque » :

- *Est-ce qu'ils ne disposent pas suffisamment de fonds pour assurer la survie de leur métier ?*
- *Est-ce qu'il n'y a pas beaucoup d'organismes pour financer les PME / PMI par capital risque au Maroc ?*
- *Est-ce qu'ils ne fournissent pas assez d'efforts pour faire connaître leurs services ?*
- *Est-ce que les conditions qu'ils fixent sont trop contraignantes pour les PME / PMI ?*

Côté « sociétés concernées par le financement par capital risque » :

- *Est-ce qu'elles ne sont pas intéressées par ce type de financement ?*
- *Est-ce qu'elles ne veulent pas ouvrir leur capital à des personnes étrangères ?*
- *Est-ce qu'elles préfèrent plutôt un ou plusieurs autres modes de financement ?*

Côté « facteurs externes » :

- *Est-ce qu'il s'agit de la concurrence du secteur bancaire ?*

CONCLUSION

Le capital risque permet à de jeunes entreprises spécialisées dans les hautes technologies d'atteindre une envergure internationale. Aussi un consensus règne-t-il pour le considérer comme le financement idéal de l'innovation radicale.

Le capital risque a émergé dans un certain nombre de pays de façon spectaculaire pendant la bulle Internet, mais cette émergence est souvent fragile. Une condition sine-qua-non pour assurer sa pérennité repose sur le développement des compétences financières et non financières des capital-risqueurs. Seuls les Etats-Unis réunissent l'ensemble des déterminants favorables au développement de cette activité. Dans les autres pays, l'activité de capital risque peut se passer de la présence, sur leur territoire, de fonds de pension, d'un marché financier spécialisé dans les valeurs de croissance et/ou de grandes entreprises. En revanche, elle ne peut pas se développer si les acteurs centraux et périphériques ne sont pas compétents. Pour que ce mode de financement ait un impact bénéfique sur l'innovation, il est essentiel que les capital-risqueurs sachent bien sélectionner.

La question de la pérennité et de l'efficacité du capital risque conduit à s'interroger sur sa fonction. Le capital risque sera-t-il vraiment le catalyseur de l'innovation dans les prochaines décennies ? Autrement dit, peut-il vraiment aider les innovateurs à surmonter l'obstacle de l'amorçage, ce stade de mise au point du produit ou du procédé qui est crucial pour passer de l'invention à l'innovation ? Cette question se pose d'autant plus que, depuis l'éclatement de la bulle Internet en 2000, on observe le recul, en valeur absolue et relative, des financements précoces. Le capital risque privilégie les tours de table ultérieurs qui financent l'expansion d'entreprises aux performances moins incertaines puisque c'est alors la commercialisation à grande échelle d'un nouveau produit qui requiert des capitaux. Ce déplacement vers les stades en aval est-il passager ou traduit-il une tendance durable de la profession à prendre moins de risques ? De la réponse à cette question dépend la légitimité du soutien que lui apportent les pouvoirs publics.

Cet intermédiaire financier original intéresse et interpelle les sciences économiques et de gestion. Il n'offre pas seulement un champ d'application largement investi par les théoriciens de l'agence et du contrat, c'est aussi un acteur financier dont les pratiques spécifiques suscitent et devraient susciter d'autres questionnements théoriques. Par exemple, le découpage des apports de capitaux en tour de table et l'investissement graduel sont autant de procédés qui invitent le chercheur à quitter le cadre classique pour analyser la décision d'investissement en incertitude comme un processus séquentiel et dynamique. En apportant des capitaux à des entreprises qui ne sont pas encore rentables, ce mode de financement montre les limites du cadre analytique usuel d'aide à la décision et la nécessité de s'inscrire dans une autre problématique.

Parmi les enjeux suscités par le capital risque, un enjeu concerne les liens entre capital risque et marché financier, alors que le financement par la banque se présente comme une alternative au financement par le marché, il en va différemment pour ce nouvel intermédiaire financier. La dépendance par rapport au marché financier se manifeste par différents canaux : l'introduction en bourse est le mode de sortie privilégié du capital-risqueur, la levée des fonds auprès des investisseurs institutionnels dépend de la conjoncture boursière, l'évaluation des options réelles de croissance prend pour référence des entreprises cotées sur le marché financier. Ce stimulant du capital risque est aussi son talon d'Achille, une bourse trop volatile rend les évaluations absurdes et l'activité du capital risque chaotique, cet enjeu aboutit à une question très concrète : faut-il faciliter l'introduction en bourse des start-up ?

BIBLIOGRAPHIE

Battini, Pierre

Capital-risque : les règles du jeu / Pierre Battini. - Paris : Editions d'Organisation, 1985.

Dubocage, Emmanuelle

Le capital-risque / Emmanuelle Dubocage, Dorothée Rivaud-Danset. - Paris : La Découverte, 2006.

Lachmann, Jean

Capital-risque et capital-investissement / Jean Lachmann ; préf. de Adrien Zeller. - Paris : Economica, 1999.

Zopounidis, Constantin

La Gestion du capital-risque / Constantin Zopounidis. - Paris : Economica, 1990.

MENA-OECD Investment Programme

Atelier sur le programme national de reforme de l'investissement pour le royaume du Maroc Séance IV : amélioration de la capacité du secteur capital-risque.

« 23-24 novembre 2006 »

WEBOGRAPHIE

www.marocentrepreneurs.com

Eclairages sur l'activité de capital investissement **par Othmane Mikou**

www.capitalinvest.co.ma

http://www.capitalinvest.co.ma/frames/capitalInvest/details_participations.asp?action=details&id=2

<http://www.dicodunet.com/definitions/economie/capital-risque.htm>

<http://fr.wikipedia.org/wiki/Capital-investissement>

<http://www.financesmediterranee.com/res-cdcpme.htm>

www.finances.gov.ma

...